

期债下破短期震荡区间，市场交投谨慎

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

发展研究中心宏观金融组

胡岸： 020-88818001

huan@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0011267

### [期债主要观点]

昨日，国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.14%，连续两日下跌，5年期主力合约跌0.13%，2年期主力合约跌0.07%。现券利率债方面，10年期国开债活跃券200215收益率上行0.7bp，全天波动甚小，10年期国开债次活跃券210205收益率上行1.5bp；10年期国债活跃券200016收益率上行1.25bp，5年期国债活跃券收益率上行1.75bp。公开市场方面，央行进行100亿元7天期逆回购操作，昨日有100亿元逆回购到期，完全对冲到期量。资金价格方面，DR001尾盘略有走高，最新加权平均利率报1.81%，较前一日上行2bp，DR007最新加权平均利率报1.9125%，较前一日上行6bp。

昨日期债整体震荡走弱，早盘小幅低开，随后股市开盘走低一度带动期债小幅上行，但随着市场对供给、资金面等因素的担忧加剧，期债情绪明显走弱一路震荡下行。昨日整体跌幅不大，但十年期主力T2106已经跌破十日震荡区间97.3-97.6，从技术的角度看这个位置比较关键，后续可能需要警惕情绪调整的压力。

资金面整体来说压力还没显现，央行操作仍然坚定“地量”操作，当前资金市场情绪面的担忧影响更大。市场对上半月的预期仍然比较乐观，4月缴税截止时间偏后，税期后可能开始逐步暴露流动性压力，央行的操作传递出的政策态度尤为关键。供给方面，财政部将于4月14日招标发行1220亿元两期记账式附息国债，期限包括2年期和5年期，发行金额均为610亿元；市场对于4月供给量增加有所预期，而且目前公告情况看地方债供给压力也比较有限，供给方面的影响可能不大。

海外方面，美国联邦公开市场委员会(FOMC)周三公布3月货币政策会议纪要，尽管美国经济今年增长势头强劲，但联储官员仍对疫情的持续风险持谨慎态度，并承诺在复苏更加稳固之前，继续提供货币政策支持。鲍威尔指出，如果隔夜利率出现下行压力，在即将召开的会议甚至会议之间调整管理利率可能是合适之举，确保联邦基

### 市场要闻

1. 中证协发布《公司债券承销报价内部约束指引》明确，承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度，承销机构报价内部约束线明显有失客观和行业公允的，协会可以建议其按照行业平均值执行。

2. 美国财政部公布全球和美国国内的增税计划提议。美国计划在10年内将超过2万亿美元的企业税基汇回国内，通过终止利润转移，10年内将产生7000亿美元的税收。美国财政部预计企业未来15年的税收计划将为美国带来约25万亿美元收入。

### 交易提示

■ 2年期主力合约为TS2106，5年期主力合约为TF2106，10年期主力合约均为T2106。

■ TS2106合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF2106合约交易所最低交易保证金为1%，T2106保证金为2%。

■ TS2106涨跌停板为±0.5%，TF2106涨跌停板为±1.2%，T2106涨跌停板为±2%。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

金利率保持在目标范围内；美联储管理利率中最为主要的就是超额准备金利率（IOER）和联储隔夜逆回购机制（ONRRP），后续仍需关注海外政策方面的态度。

整体来看，期债下破短期横盘区间，警惕情绪上的影响，目前驱动力仍不足，下一个重要的关注窗口为4月中旬央行的操作应对。预计期债波动空间有限，仍以震荡为主，金融、通胀数据公布前后及后半月流动性压力加大之后市场的波动或有望加大。操作上建议暂时保持观望。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

## [期债复盘]

国债期货走势						
行情数据（成交-手；持仓-手）						2021/4/7
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS2103	100.100	-0.075%	15,866	11,068	22,339	1,174
TS2106	99.880	-0.050%	1,933	1,765	3,531	1,348
TS2109	99.735	-0.045%	29	26	122	6
TS合计			17,828	12,859	25,992	2,528
TF2103	99.365	-0.126%	24,646	9,882	61,594	1,308
TF2106	99.085	-0.101%	263	257	1,748	222
TF2109	98.875	-0.066%	3	1	29	3
TF合计			24,912	10,140	63,371	1,533
T2103	97.195	-0.139%	50,869	5,560	122,937	-391
T2106	96.900	-0.134%	1,320	-102	7,471	225
T2109	96.650	-0.222%	50	33	197	16
T合计			52,239	5,491	130,605	-150

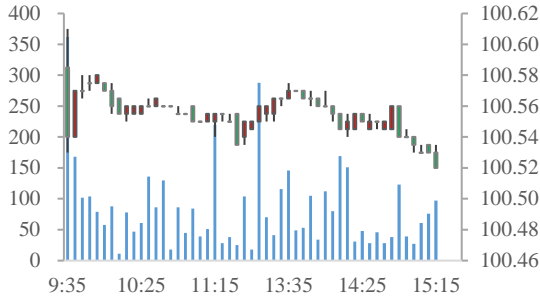
国债期货跟踪现货数据								
2021/4/7								
TS2106								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	200018.IB	2.93%	2022-12-10	100.2535	2.7675	1.6143	0.3133	0.2486
次廉	200003.IB	2.24%	2023-03-05	99.0819	2.7400	0.9516	0.1812	0.2484
三廉	180009.IB	3.17%	2023-04-19	100.8564	2.7300	0.812	0.1569	0.4511
TF2106								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	200013.IB	3.02%	2025-10-22	99.8320	3.0575	0.9876	0.1917	0.3874
次廉	210002.IB	3.03%	2026-03-11	99.9968	3.0300	0.4089	0.0786	0.5026
三廉	180028.IB	3.22%	2025-12-06	100.8261	3.0250	0.3111	0.0608	0.5567
T2106								
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	2000004.IB	2.86%	2030-07-16	96.5454	3.2950	0.7705	0.1436	0.4095
次廉	200006.IB	2.68%	2030-05-21	95.4164	3.2650	-0.5867	-0.107	0.6221
三廉	190015.IB	3.13%	2029-11-21	99.2509	3.2300	-2.6427	-0.5011	1.1026

注：期现价差=发票价格-交割成本，基差=债券净价-期货价格\*转换因子

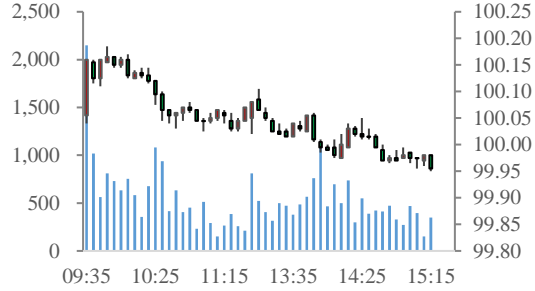
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

TS2106 日内走势



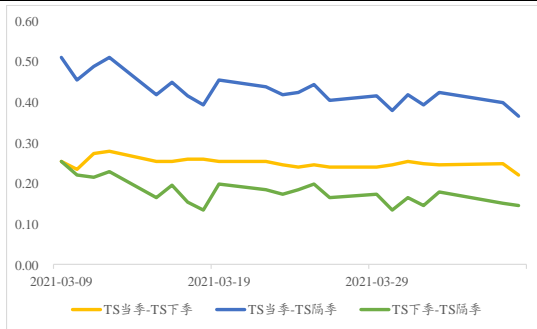
TF2106 日内走势



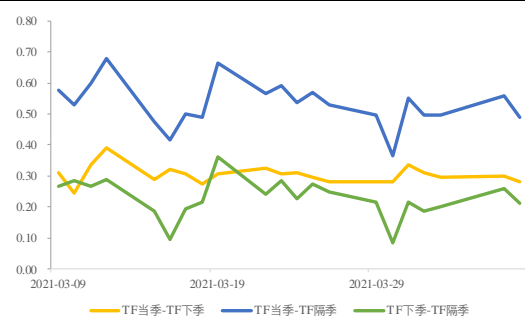
T2106 日内走势



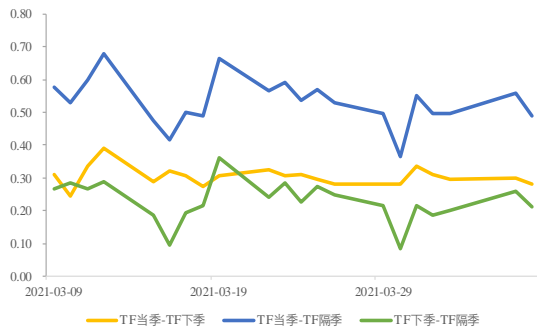
TS 跨期价差



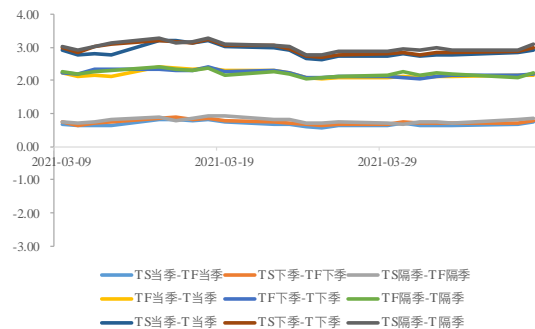
TF 跨期价差



T 跨期价差



跨品种价差



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

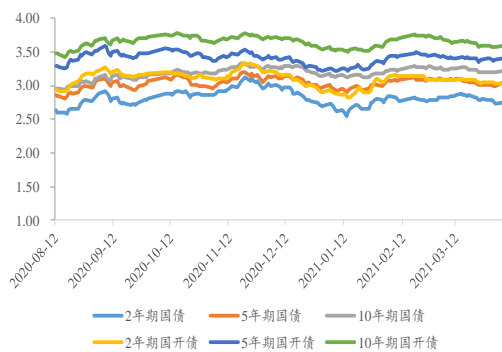
**[现券复盘]**
**利率债走势**

品种	期限	2021/4/7	2021/4/6	2020/1/23	2019/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今位数
国债	2Y	2.74%	2.75%	2.46%	2.53%	-0.79	28.07	21.40	39.00%
	5Y	3.03%	3.05%	2.82%	2.89%	-2.08	20.97	13.60	38.20%
	10Y	3.22%	3.21%	3.00%	3.14%	1.26	22.72	8.25	24.20%
国开债	2Y	3.04%	3.03%	2.80%	2.81%	1.68	24.49	23.38	32.00%
	5Y	3.40%	3.40%	3.17%	3.32%	0.10	22.60	7.62	31.70%
	10Y	3.60%	3.59%	3.41%	3.57%	1.24	19.41	3.13	34.20%

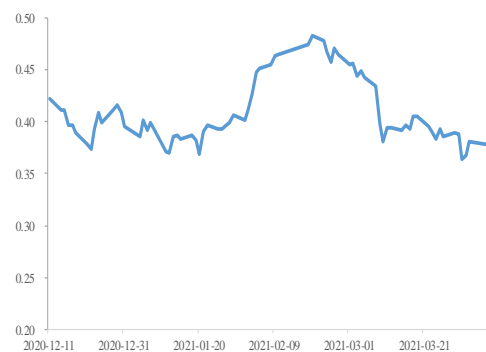
**利差走势**

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) - 国开		国债-美债 2021-04-07	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)
2021/4/7	0.48%	2.05	0.20%	3.34	0.38%	-0.02	1.22%	-0.88	1.53%	0.04

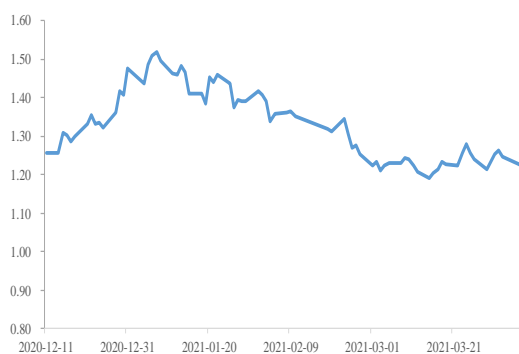
利率债收益率曲线 (%)



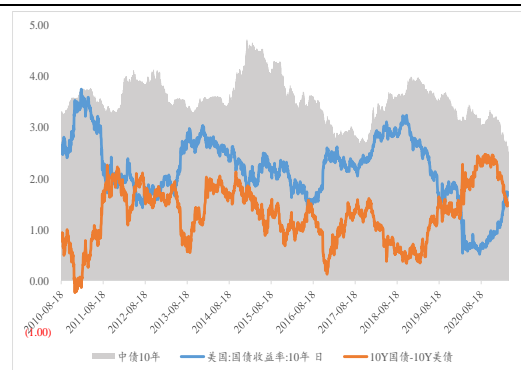
金融债利差 (10年期, %)



信用债利差 (5年期, %)



十年期中美国债利差 (%)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

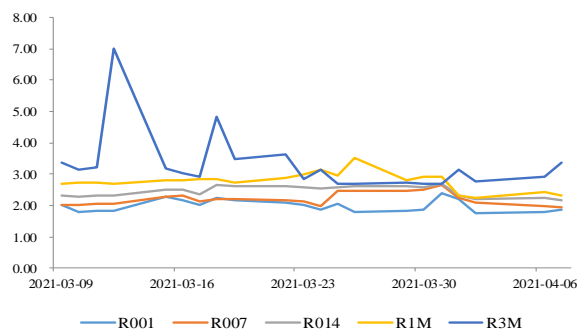
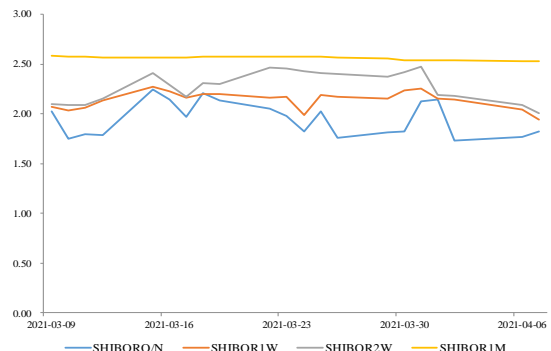
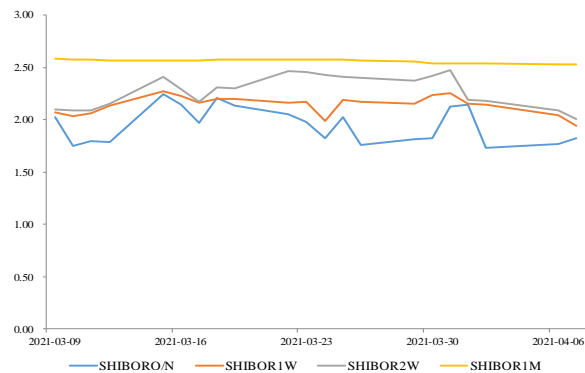
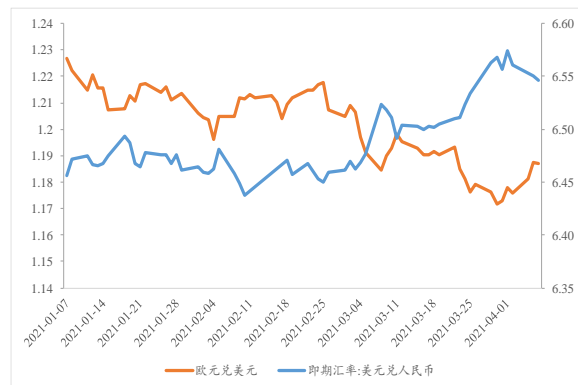
本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

**[货币市场]**
**公开市场操作 (亿元)**

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		MLF投放		到期	
	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	投放	利率 (%)	逆回购	MLF
2021/4/7	100	2.20							100	

**货币市场利率**

日期	银行间质押式回购			上海银行间拆放利率			上交所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBORO/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2021/4/7	1.85%	1.95%	2.33%	1.82%	1.94%	2.53%	1.68%	1.86%	2.37%
2021/4/6	1.81%	1.97%	2.45%	1.77%	2.05%	2.53%	2.07%	2.08%	2.44%
日变化 (BP)	4.50	-2.17	-11.14	5.90	-10.60	-0.10	-39.50	-22.50	-6.50

**银行间质押式回购 (%)**

**上海银行间同业拆放利率 (%)**

**上交所新质押式国债回购 (%)**

**主要汇率**


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**